

TỔNG CÔNG TY HOÁ DẦU PETROLIMEX (HSX: PLC)

LỢI NHUẬN TĂNG TRƯỞNG MẠNH MỀ GIAI ĐOẠN 2021 – 2024, HƯỞNG LỢI TỪ SÓNG ĐẦU TƯ CÔNG CẬP NHẬT KẾT QUẢ KINH DOANH

	2020	2021F	2022F
Doanh số thuần	5,608	5,546	5,968
Giá vốn hàng bán	4,657	4,555	4,905
Lợi nhuận gộp	952	991	1,064
Doanh thu tài chính	78	77	83
Chi phí tài chính	118	117	126
- Trong đó: Chi phí lãi vay	106	104	108
Chi phí bán hàng	528	522	477
Chi phí quản lý doanh nghiệp	204	202	217
Lãi/(lỗ) từ hoạt động kinh doanh	179	227	327
Thu nhập khác, ròng	15	15	16
Lãi/(lỗ) ròng trước thuế	190	238	338
Lãi/(lỗ) thuần sau thuế	148	196	293
Lãi/(lỗ) của Cổ đông Cty mẹ	148	196	293
EPS (VNĐ)	1,715	1,914	2,195

Luận điểm đầu tư

(Nguồn: CTS dự báo)

- PLC duy trì mức tăng trưởng doanh thu CAGR ổn định 2,68% trong giai đoạn 2017 – 2020 – doanh thu từ nhựa đường tăng mạnh (chiếm tỷ trọng 46 – 47% cơ cấu doanh thu) do hưởng lợi từ sóng đầu tư công mà không chịu tác động của dịch bệnh COVID-19. Nhựa đường đóng vai trò chủ chốt thúc đẩy sự tăng trưởng của PLC, CAGR giai đoạn 2020 – 2024 ước tính đạt 8,21%.
- Chịu áp lực của giá dầu tăng mạnh, nên biên lợi nhuận gộp mảng dầu mỡ nhờn giảm nhẹ (-2%) xuống còn 30% năm 2021E. Doanh thu mảng hoá chất đi ngang chịu sự cạnh tranh khốc liệt từ các hãng hoá chất lớn trên thế giới.

CHIẾN LƯỢC GIAO DỊCH: MUA

Giá giao dịch hiện tại: 38.000 – 38.400 VNĐ/cổ phiếu

Giá dự báo: 44.000 – 44.300 VNĐ/cổ phiếu

Thời gian nắm giữ: <= 12 tháng

Lợi nhuận dự kiến: + 15,5%

Research Department - Email: research@cts.vn



NGÀNH CẤP 4:

SẢN XUẤT VÀ KINH DOANH DẦU MỠ NHỰA ĐƯỜNG

Thông tin cổ phiếu (14/09/2021)

Số lượng CP niêm yết	80,798,839
Số lượng CP lưu hành	80,797,566
Vốn hóa (tỷ VND)	3,248
Biến động giá 52 tuần	+71.00%
KLGD TB 10 phiên	1,138,661
% sở hữu nước ngoài	49.00%
Room nước ngoài còn lại	47.13%

Cổ đông lớn

Tập đoàn Xăng dầu Việt Nam	79.07%
Vũ Xuân Chiến	00.48%
Nguyễn Văn Đức	00.19%
Hà Thanh Tuấn	00.12%
Phương Thảo Hiền	00.02%
Nguyễn Hà Trung	00.02%

Đồ thị giá



(Nguồn: FiinPro, Vietstock, CTS tổng hợp)

Dự đoán tình hình hoạt động của PLC trong năm 2021:

PLC là công ty thuộc sở hữu của Tập Đoàn Xăng Dầu Việt Nam Petrolimex (79%), sản xuất và kinh doanh 3 mảng chính: Dầu mỡ nhờn, nhựa đường và hoá chất. Đây là ngành nghề ảnh hưởng nhiều bởi giá dầu thế giới do các sản phẩm đều là chế phẩm từ dầu khí.

Biên lợi nhuận gộp mảng dầu mỡ nhờn giảm nhẹ do áp lực tăng của giá dầu

Giá dầu thế giới trung bình trong năm 2021 có xu hướng tăng ở biên độ 62-75 USD/thùng, tăng gấp hơn 50% so với giá dầu năm 2020. Điều này tác động không nhỏ đến BLNG của mảng kinh doanh dầu mỡ nhờn. Doanh thu 1H2021 tăng 28%, trong khi BLNG giảm gần 4% (từ 31,5% xuống 28%) so với cùng kỳ năm trước. Do tình hình giá dầu thế giới tăng mạnh về nửa cuối năm 2021 do nguồn cung được siết chặt, giá dầu thế giới sẽ tiệm cận 75-76 USD/thùng và, đặc biệt, dịch bệnh COVID-19 bùng phát vào nửa cuối Q3/2021, chúng tôi dự báo doanh thu mảng dầu mỡ giảm nhẹ. Cụ thể, chúng tôi ước tính BLNG giảm -2% so với năm 2020 tương ứng với 1.356 tỷ đồng doanh thu.

Nhựa đường đóng vai trò chủ chốt trong cơ cấu doanh thu do hưởng lợi từ sóng đầu tư công

Chúng tôi nhận định mảng nhựa đường sẽ đóng góp 46-47% tỷ trọng trong cơ cấu doanh thu giai đoạn 2021 – 2024, chủ yếu do hưởng lợi từ sóng đầu tư công. Chúng tôi lưu ý rằng GDP nửa đầu năm 2021 của Việt Nam tăng trưởng 5,64%, tương đối thấp hơn kỳ vọng thị trường 6-6,5%. Tại thời điểm này, tình trạng nhập siêu gia tăng, kích cầu tiêu dùng bị ảnh hưởng do COVID-19 bùng phát. Do vậy, chúng tôi dự báo đầu tư công là yếu tố quan trọng để thúc đẩy tăng trưởng kinh tế. Cụ thể, ngày 16/8/2021 Thủ tướng đã ký Công điện khẩn 1082/CT-ĐT về việc đẩy nhanh tiến độ thực hiện và giải ngân kế hoạch vốn đầu tư công năm 2021, nguyên nhân đến từ kết quả giải ngân vốn đầu tư công đến 31/7/2021 chỉ đạt 36,71% so với kế hoạch năm 2021. Chúng tôi dự báo dù dịch COVID-19 diễn biến phức tạp nhưng vẫn còn rất nhiều dư địa cho nguồn lực thúc đẩy nền kinh tế về đích đúng kế hoạch.

Trong số các dự án đang được đầu tư, 11 dự án thuộc đường cao tốc Bắc – Nam, đóng góp rất lớn vào doanh thu của PLC, dự kiến hoàn thành vào năm 2025, chủ yếu là do nhựa đường chiếm tỷ trọng cao nhất (khoảng 35%) trong cơ cấu giá vốn hàng bán.

Dự án trọng điểm PLC là nhà cung cấp nguyên vật liệu	Tổng vốn đầu tư (tỷ đồng)	Thời điểm khởi công	Thời điểm hoàn thành
Cao tốc TP.HCM - Thủ Dầu Một - Chơn Thành	24,150		2021 - 2025
Cao tốc TP.HCM - Mộc Bài	10,668	2021	2026
Đường song hành quốc lộ 50	3,816		2021 - 2025
Đường vành đai 2	6,500		2021 - 2025
Đường vành đai 3	19,871		2021 - 2025
Dự án sân bay Long Thành	114,451	2021	2025
11 dự án thành phần cao tốc Bắc - Nam, phía Đông	101,218	2020	2021 - 2025

Bảng 1: Các dự án trọng điểm PLC là nhà cung cấp nguyên vật liệu – nguồn: CTS tổng hợp

Ngoài ra, còn 15 dự án giao thông mới khởi công vào nửa cuối năm nay (Cao tốc Nghi Sơn – Diễn Châu, cao tốc Diễn Châu – Bãi Vọt, cao tốc Nha Trang - Cam Lâm, cao tốc Cam Lâm - Vĩnh Hào, etc.) cũng sẽ thúc đẩy doanh thu mảng kinh doanh này. Chúng tôi dự phóng BLNG của mảng này tăng +3% lên 17% so với cùng kỳ năm trước, nâng cơ cấu lợi nhuận lên 30%.

Doanh thu mảng hoá chất đi ngang chịu sự cạnh tranh khốc liệt từ các hãng hoá chất lớn trên thế giới

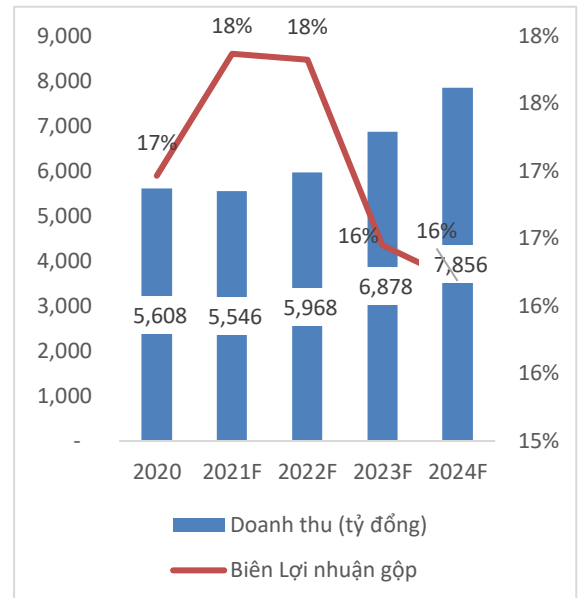
Mảng kinh doanh hoá chất của PLC có biên lợi nhuận gộp không cao. Đây là hàng hoá thương mại nên chịu nhiều áp lực cạnh tranh từ các đối thủ cạnh tranh lâu đời như Samsung, Top Solvent, Dealim, Kaiser, PKG, và ở thị trường miền Bắc là Công Ty Hoá Chất Hải Hà. Tăng trưởng doanh thu hàng năm giai đoạn 2017 – 2020 gần như không đổi. Do vậy, chúng tôi dự phóng nhịp tăng trưởng này được duy trì cho đến hết năm 2024E.

RỦI RO

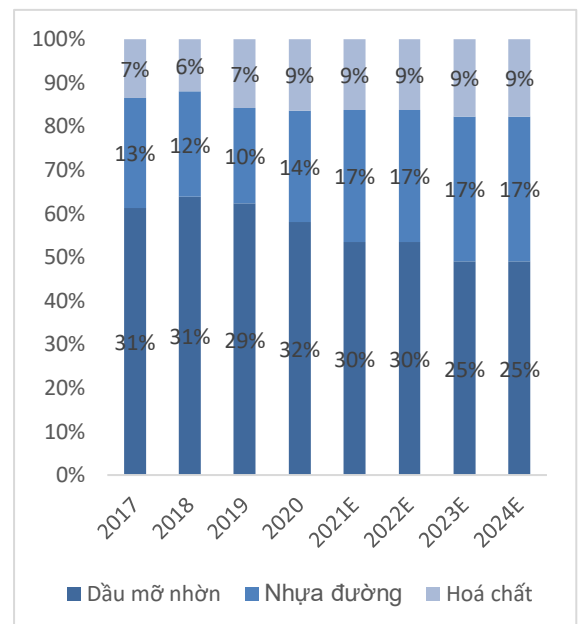
- Nguyên vật liệu sản xuất mặt hàng dầu mỡ nhờn của PLC chủ yếu được nhập khẩu từ nước ngoài (chiếm 60% giá vốn hàng bán). Do vậy, biến động chênh lệch tỷ giá USD/VND đóng vai trò quan trọng.
- Rủi ro giá dầu có thể vượt ngưỡng 75 USD/thùng. Điều này vừa tác động tiêu cực đến chi phí sản xuất, khiến BLNG mảng dầu mỡ nhờn sẽ giảm mạnh.
- Tiến độ giải ngân vốn đầu tư công chậm, những khó khăn trong công tác xử lý công trình xây dựng (xử lý đất nền, giải toả mặt bằng, etc.), giá nguyên vật liệu leo thang là những yếu tố làm chậm tiến độ, kéo theo giảm doanh thu của mảng nhựa đường.
- Mức độ cạnh tranh trong mảng hoá chất rất khốc liệt. PLC có thể mất thị phần cho các hãng lớn.

QUAN ĐIỂM VÀ ĐỊNH GIÁ

- Tại giá đóng cửa ngày 14/09/2021, cổ phiếu đang được giao dịch với chỉ số P/E dự phóng năm 2021 là 23.44 lần, mức định giá này theo quan điểm của chúng tôi là tương đối hấp dẫn trong bối cảnh tiêm chủng vắc-xin COVID-19 toàn dân đang được triển khai tiêm.



Bảng 2: Doanh thu và Biên Lợi Nhuận Gộp Giai Đoạn 2020 – 2024F của PLC – nguồn: CTS tổng hợp



Bảng 3: Cơ Cấu Doanh Thu Giai Đoạn 2017 – 2024F của PLC – nguồn: CTS tổng hợp và dự báo

- Chúng tôi sử dụng mô hình định giá là FCFE, FCFF, P/E, và P/B để định giá cổ phiếu PLC. Cả 4 mô hình này đều cho mức giá khả quan do dòng tiền PLC mang lại cho cổ đông trong tương lai dự báo tăng trưởng mạnh. **Bình quân 4 phương pháp: giá PLC định giá: 44.300 đồng/cổ phiếu**, tương đương mức tăng +15,5% so với mức giá đóng cửa ngày 14/09/2021.

Mô hình định giá	Trọng số	Giá
FCFF	25%	42.623
FCFE	25%	56.729
P/E	25%	40.200
P/B	25%	37.821
Giá mục tiêu bình quân (VNĐ/cổ phiếu)		44.343

HỆ THỐNG KHUYẾN NGHỊ CỦA VIETINBANK SECURITIES.

Hệ thống khuyến nghị của VietinBank Securities được xây dựng dựa trên cơ sở mức tăng/giảm tuyệt đối của giá cổ phiếu tại thời điểm đánh giá với giá mục tiêu.

Mục tiêu 03 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 3– 5%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 3%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Mục tiêu 12 tháng

Hệ thống khuyến nghị	Diễn giải
MUA	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 15% trở lên
THEO DÕI	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường từ 5 – 15%
NẮM GIỮ	Nếu giá mục tiêu cao hơn giá thị trường không quá 5%
BÁN	Nếu giá mục tiêu thấp hơn giá thị trường tối thiểu 5%

Tuyên bố miễn trách nhiệm: Bản quyền năm 2021 thuộc về Công ty Cổ phần Chứng khoán Ngân hàng Công Thương Việt Nam (CTS). Những thông tin sử dụng trong báo cáo được thu thập từ những nguồn đáng tin cậy và CTS không chịu trách nhiệm về tính chính xác của chúng. Quan điểm thể hiện trong báo cáo này là của (các) tác giả và không nhất thiết liên hệ với quan điểm chính thức của CTS. Không một thông tin cũng như ý kiến nào được viết ra nhằm mục đích quảng cáo hay khuyến nghị mua/bán bất kỳ chứng khoán nào. Báo cáo này không được phép sao chép, tái bản bởi bất kỳ cá nhân hoặc tổ chức nào khi chưa được phép của CTS.